

日本企業融資與治理結構的分析

The analysis of Japanese Enterprise financing and Governance structure

劉兆隆 *Liu, Chao-lung*

國立彰化師範大學政治學研究所專任助理教授

*Assistant professor, Graduate Institute of Political Science,
National Changhua University of Education.*

摘要 / Abstract

自從 1990 年代產生泡沫經濟後，最常被提及的一個問題，就是為什麼當時企業明顯過度投資時沒有遭到攔阻？銀行在對企業貸款的風險審查上存在著怎樣的問題？大藏省對金融的監管到底出了什麼問題？近年來日本政府也開始注意到關於公司治理方面的問題，由於日本企業的融資結構不同於其他發達國家企業的融資結構。在日本主要銀行與企業之間的融資關係，就是彼此的相互持股。它也決定了董事會的虛擬性質和銀行在企業經營行為監控上扮演了非常重要的角色。既然日本的公司治理結構存在著問題，但僅是銀行外部監控機制沒有適時發揮功能嗎？還是日本的企業融資結構與治理結構間的關係產生了問題？國家在這當中要扮演的監督角色是否有所失職？本文是希望能從日本企業融資結構的特點切入，去理解企業與銀行二者之間的關係，並試圖去解釋在這二者關係之外的國家角色所造成的影響。

在這樣的體制之下，銀行與企業成為生命共同體，作者認為這形成一種

二重封閉的體制：在外層是由各銀行與政府所形成的卡特爾機制，這種卡特爾機制讓日本成為一個幾近於半封閉的市場，內層則是形成由銀行與企業所形成的交叉持股與護送船艦體制，日本在這樣的封閉體系之下，所形成的體系非常嚴密而僵化。作者認為，在面臨全球化與自由化之際，以監督取代行政指導，以司法代替行政，以去管制代替管制都是日本政府可以思考的方向。

One of the important issues mentioned in the studies on “bubble economy” is how the excess investment occurred in the 1990s. Is there anything wrong with the system of mortgage assessment, or the whole system of financial supervision? These are important topics concerning cooperate governance in Japan. Unlike the development of most advanced countries, cross share-holding between the cooperation and the banking is not unusual in Japan. Due to the feature of crossholding, banking has certain influence on the running of cooperation itself. Can we blame the failure of cooperate governance on the banking, or the dysfunction of state to regulate the cross share-holding? This study tends to analyse the role of the interaction between the banking and the cooperate from the angle of cross share-holding, together with the role of the state in this system.

This study displays that the cross share-holding system binds the banking and the cooperate, which contributes to the inefficiency of cooperate governance and financial supervision. The author proposes a more open-structured interaction to replace the existing cross share-holding system, which may increase the competition of Japanese financial system in era of globalisation.

關鍵詞：公司治理、日本、大爆炸、交叉持股

Keywords: corporate governance, Japan, Big Bang, Cross Share-Holding

壹、問題的提出

在 1984 年日本開始推動金融自由化與日圓國際化後，接著一連串包括 1985 年的存款利率自由化、設立債券期貨市場、1986 年的國庫券短期公債市場、境外金融市場、1987 年的股票期貨市場與商業本票市場、1989 年的金融期貨市場等措施後，日本經濟開始進入了泡沫經濟時代。表面上來看各項經濟指標都很不錯，但是在實際上金融市場與房地產都過熱，投機性熱錢四處流竄。日本政府與央行貨幣政策又未能掌握時機，持續實施超低利率政策，¹導致企業仍向銀行拼命借款，從事各項投機活動。在 1985 年廣場協議之後，更是造成了日圓長期的升值，熱錢不斷流入炒作股匯市，日本接著又被迫採取擴大內需與財政支出的政策，最後終於造成了 1990 年代泡沫經濟後的大崩潰。

自從 1990 年代產生泡沫經濟後，對泡沫經濟產生的原因有許多討論。其中最常被提及的一個問題，就是為什麼當時企業明顯過度投資時沒有遭到攔阻？銀行在對企業貸款的風險審查上存在著怎樣的問題？大藏省對金融的監管到底出了什麼問題？近年來日本政府也開始注意到關於公司治理方面的問題，同時在醜聞的相關責任的追究上也從經營者的經營倫理，上升到公司治理結構的整頓。²之所以會提出這樣的問題，是因為日本企業的融資結構不同於其他發達國家企業的融資結構。在日本主要銀行與企業之間的融資關係，以及各類相互持股關係的存在是最突出的特點，它也決定了董事會的虛擬性質和銀行在企業經營行為監控上扮演了非常重要的角色，這也成為日本公司治理上最

¹ 主要是指中曾根內閣(1982年12月-1987年11月)與竹下內閣(1987年11月-1989年6月)這段時間。

² 例如日本經濟企劃廳在 1997 年發表的『年度經濟報告』中指出，「……金融市場的重要職能，不單單在於資金的收付，它還具有監控企業活動是否有效率，及將缺乏效率的企業排除出市場的作用……」；另外在 1998 年 7 月所發表的『1998 年經濟白皮書』中指出，「90 年代的日本經濟蕭條被稱為公司治理失敗所造成的蕭條。由於外部監控機制未能發生作用，企業把泡沫經濟時期所籌集的低成本資金大量投入收益低的投資項目，它所導致的後遺症長期拖著日本經濟的後腿。」

重要的決定性因素。

既然日本的公司治理結構存在著問題，但問題僅是銀行外部監控機制沒有適時發揮功能嗎？還是日本的企業融資結構與治理結構間的關係產生了問題？國家在這當中要扮演的監督角色是否有所失職？簡單的說，本文是希望能從日本企業融資結構的特點切入，去理解企業與銀行二者之間的關係。而其中在這二者關係之外的國家角色所造成的影響，將會是本文的另一個重點。

貳、日本企業的融資結構的特點

日本企業融資與其他國家相較最大的特點，就是在於銀行貸款的水平高居不下。這種高比例的銀行貸款雖然在各個時期略有高低不同，³呈現一定程度的波動性，但是這個特點一直存在。從這樣高負擔的比例來看，日本企業從其他渠道融資的比例很低，這也就是為何要從銀行的角度來理解日本企業融資問題的重要關鍵。為何會造成這樣高比例的銀行融資呢？最主要是日本的銀行採取了保護性的金融政策，建立了以貼現率為中心的管制性利率體系。此外，日本政府也實施保護性與傾斜性的產業政策，同時在稅收等各方面給予優惠待遇，且銀行貸款手續也十分便捷，更讓企業加強了向銀行貸款的意願。另外，日本政府所塑造獨特的政策性金融體系，更造成這種融資關係的強化。

日本在二次戰後所建立的銀行體系稱為「主要銀行體系」(main bank system)，它具有兩種意涵：首先是企業以銀行體系為主要資金來源，同時政府與銀行關係密切，因此銀行體系有信用分配(credit allocation)的作用，其次為了擔任「護送船艦」(envoy fleet)的任務，銀行體系自身也有專業的分工。其分工包括全國性的都市銀行、中小企業融資的相互銀行、區域性的信用金庫

³ 在戰後的 1956-1960 年，銀行貸款佔企業融資的 72.3%，1961-1965 年銀行貸款佔企業融資 75%，1966-1970 年銀行貸款佔企業融資更突破 85%，到 1971-1975 年時則更逼近 90%。參見都留重人編，馬成三譯，《日本現代經濟》(北京：北京出版社，1980 年)，第 132 頁。

及政府經營的郵政儲金體系。⁴

日本戰後所成立的都市銀行共有十二家，包括了三井銀行、住友銀行、第一銀行、日本勸業銀行、日本興業銀行、三菱銀行、富士銀行、三和銀行、神戶銀行、東海銀行、東京銀行與太陽銀行。⁵這十二家銀行中屬於戰前四大財閥的有三菱集團的三菱銀行、三井集團的三井銀行、住友集團的住友銀行及安田集團的富士銀行；而屬於兩次大戰之間所崛起的財閥有第一集團的第一銀行、三和集團的三和銀行；地方性財閥則有東海銀行、東京銀行與太陽銀行。而日本勸業銀行與日本興業銀行則是日本政府為因應戰前海外殖民地擴張所特許設立。這十二家銀行在1968年間就已經形成，從此之後日本政府也未准許任何一家新銀行成立，因此日本的金融是自此之後就成為一個封閉性的寡占市場。到了1971年日本政府開始推動第一波的銀行合併，將十二家合併成十家銀行，最主要是第一銀行與官方色彩濃厚的日本勸業銀行合併，成為第一勸業銀行；在1973年太陽銀行與屬於地方財閥性質的神戶銀行合併成太陽神戶銀行。簡單的說，這一波銀行合併的過程是日本政府所主導的官股銀行與財閥銀行與地方性財閥銀行的結合，純粹是日本為追求銀行體系規模強大的產物，與銀行經營的好壞並沒有關係。而下一波的銀行合併則要到1990年代泡沫經濟後才出現。⁶到了2002年以後，日本的都市銀行系統在官方的主導下更合併成為四家：分別是みずほ銀行(2002)、三井住友銀行(2001)、東京三菱銀行(1996)、UFJ銀行(2002)。⁷由此觀之，日本政府在對銀行經營與整併上，實在具有舉足輕重的地位。

而除了前述的都市銀行系統外，日本政府也利用了長期信用銀行與公庫銀

⁴ Raymond W. Goldsmith, *The Financial Developing and Transforming Economies*(New Heaven: Yale University Press, 1983), pp. 160-164.

⁵ 矢部洋三、古賀義弘、渡邊廣明、飯島正義編著，《現代日本經濟史年表》(東京：日本經濟評論社，2002年)，頁153-154。

⁶ 澤本一穗，《日本金融年表：明治元年到平成四年》(東京：日本銀行金融研究所，1993年)，頁432-436。

⁷ 蔡增家，〈日本銀行體系之政治經濟分析：從政府、企業、銀行與交叉持股觀察〉，《問題與研究》，42卷2期(2003年)，頁55-78。

行兩大系統，對日本大企業進行貸款。前者包括了日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行等三家長期信用銀行，它所從事的業務主要是發行長期的金融債券，在政府主導下向大型企業提供中長期貸款；後者包括日本開發銀行、日本進出口銀行、國民金融金庫、沖繩開發銀行等十家金融公庫。這些機構多由政府出資建立，各自向特定的行業與部門提供政策性融資，而其資金的主要來源就是政府的郵政儲蓄。而合計起來上述兩類政策性的金融機構佔所有金融機構貸款的 30% 以上，比例相當高。

日本銀行體系之所以佔有企業融資舉足輕重的地位，跟日本官方政策對其他融資管道（例如股票）的層層管制有關，這些措施使得大企業籌資不易。例如在 70 年代日本政府要求大企業在發行股票就實施穩定分紅政策，這讓股票成為類似固定付息的證券，讓大企業透過股票籌資變得成本很高。根據鈴木與 Wright 的研究認為，其實一直到 80 年代大型證券公司仍都被課以「自我限制」，也就是市價與票面差額部份要在五年內以無償增資的方式返還股東。⁸這種管制性措施的影響所及不僅讓股匯市不發達，同時也造成人民強制儲蓄的效果，造成銀行資金充裕，銀行也不得不用各種方式向大企業貸款以紓解壓力。對公司與企業而言，向銀行貸款也成為成本最低的籌資管道。

在 1985 年一系列的金融自由化與國際化等政策，日本政府大幅度取消對金融市場與金融業務的管制性措施，為企業融資創造了更為寬鬆的市場。這些政策包括了 1987 年的放鬆發債基準、調降基準利率、推出期貨選擇權等交易類項，同時也設立債券期貨市場，這使得可轉讓債券與認股權證債券的發行量不斷攀高。此外隨著金融國際化的腳步，海外融資的範圍也擴大，企業融資渠道開始多元化。雖然有這些努力，但是真正能擺脫銀行的卻始終都是少數，股份資本在日本企業中始終都是比較次要的作用，向銀行融資的比率始終在三分之二以上，⁹這也註定了銀行與大企業間的緊密關係。

⁸ S. Suzuki and R. W. Wright, "Financial Structure and Bankruptcy Risk in Japanese Companies," *Journal of International Business Studies* (Spring 1985), pp. 97-110.

⁹ 宮崎義一，《複合不況——ポスト・バブルの処方箋を求めて》（東京：中央公論社，1992

除了向銀行作高比例的融資外，財閥所屬企業間、企業與銀行間的交叉持股，也成為日本經濟體制的另一個特色。日本經濟上的交叉持股最早是源自於戰前日本的四大財閥內部企業的相互擁有股權，以維持財閥內部企業間與財閥和政府間的緊密關係。交叉持股的狀況到了戰後反而成為日本企業的重要骨幹，它的型態包括了企業內部交叉持股、企業與銀行的交叉持股、企業與企業間的交叉持股三種。¹⁰企業交叉持股主要是賡續戰前財閥內部企業間的相互持有股份，這也是戰後財閥解體後所形成社長制相互聯誼下的產物。此類形的交叉持股除了企業集團內部的相互持股外，另外就是企業與同一系列內子公司之間的相互交叉持股。

而企業與企業間的交叉持股則是指財閥與財閥間的相互擁有股份，主要是確保企業間的相對穩定性，這主要是因應戰後自民黨一黨獨大下經團連與自民黨綿密政商網絡的產物。這種交叉持股的類型包括了以某一特定企業為核心所形成的企業間相互交叉持股外，另外就是以綜合商社為中心，在技術相關聯的產業部門內部企業間的相互交叉持股等均屬之。這種企業間交叉持股後來成為日本政經關係的主幹，除了彼此的安定作用外，種種層層交叉持股的關係也延伸出政府與銀行間的綿密關係。根據大陸學者王健統計，1975年和1992年日本六大企業集團（三井、三菱、住友、芙蓉、三和、第一勸業）內部相互持股的比例為：三井分別為 21.17%與 19.29%；三菱為 30.26%與 38.21%；住友為 29.58%與 27.95%；芙蓉為 18.28%與 16.88%；三和為 20.30%與 16.68%；第一勸業為 23.77%與 14.24%。六大企業集團合計平均持股比例分別為 23.89%與 22.21%。¹¹這主要是源自於 1960 年代一系列自由化的政策之後，許多經營基礎較弱的企業面對海外的投資都憂心國外資金會宰制日本市場，甚至透過股權的買賣取得對企業的控制權。於是各企業在「穩定股東」的策略下去尋找與自己有利關係的企業來持有自己的股票。這種做法最直接的影響就是讓日本

年)，頁 126。

¹⁰ 鈴木健，《日本企業の集團：戰後日本の企業と銀行》（東京：大月書局，1993年），頁 12-14。

¹¹ 王健，《日本企業集團的形成與發展》（北京：中國社會科學出版社，2001年），頁 123。

產業界透過資本與股份的合作，取得了產業重組與調整的機會。而最後所形成的現象，就是股份向事業法人（或是企業）與金融機構集中的現象。¹²

而企業與銀行的交叉持股則是指財閥內部企業與銀行間的相互持有股份，以確保資金來源的不虞匱乏，這主要是因應日本戰後「護送船艦」金融體制所產生的，特別是在主銀行(Main Bank)與企業之間的融資與持股關係上，因此主銀行不僅是企業最大的資金來源，同時也往往是企業最大的股東。¹³而且即使是財務狀況極好的公司，也會建構主銀行與企業交叉持股的體系。例如日本的豐田汽車與東海銀行、櫻花銀行與三和銀行間，這三家銀行分別持有5%的豐田汽車的股票，豐田汽車也持有三家銀行約5%的股票，比例相當的高。¹⁴其中企業與銀行間的交叉持股的部分，特別是財閥與財閥旗下銀行的交叉持股不僅使得銀行成爲企業主要資金來源的主因，同時也使銀行體系之間取得相互監督與保障的機制，¹⁵同時也深深影響著治理的結構與效率。

參、日本企業融資結構與經營者監控

自1984年起的伊勢丹、1986年NORITAKE、崇光、櫻護謨，1986年有小西六、住友海上火險，1988年有PARCO，1990年有北海道振興，1991年有富山化學工業，1992年有伊藤洋華堂，1993年有麒麟啤酒，1996年有高島屋……等企業，日本企業爆發一系列建築業的瀆職、證券公司違法填補虧損、

¹² 包小忠，《日本企業融資結構與治理結構效率》（北京：中國社會科學出版社，2006年），頁108。

¹³ 在日本現行的「禁止壟斷法」規定銀行對企業的持股最高是5%，但在1987年以前的規定比例是10%，所以主銀行往往是企業的最主要股東。例如第一勸業銀行就對191家上市公司擁有最大的融資份額，在這191家企業中第一勸業銀行爲首要最大股東的佔了5.8%，如果將範圍擴大到前三位股東，第一勸業銀行可以佔到51.3%，如果擴大到前五大股東，第一勸業銀行可以佔到74.3%，足見其地位的重要。

¹⁴ 羅清著，《日本金融的繁榮、危機與變革》（北京：中國金融出版社，2000年）。

¹⁵ Michael L. Gerlach, *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business* (Berkeley: Calif.: University of California, 1992), pp. 70-71.

銀行虛設存款等事件，這一系列事件所突顯的無非是在穩定性背後，經營者所嚴重違背的「道德風險」的問題。除了相互持股所造成的嚴重道德風險以外，日本企業間的黑道與「總會屋」問題也是極為嚴重，讓日本政府不得不在 1982 年所修訂的「商法」中明定不得向「總會屋」¹⁶提供金錢，以斬斷日本企業當中錯綜複雜的黑金問題。但是日本大企業經營者與管理階層向「總會屋」給付大筆金錢的行為曝光，說明非法獻金行為已經到非常嚴重的程度。這除了顯示經營者的紀律與道德觀念淡泊外，也意味著實際監督懲罰機制沒有發揮作用。

17

在經營者監控方面，由於日本的大股東的持股數大約在 5% 上下，這些大股東與法人持股採取正式與非正式的聯合行動時，就足以造成對公司的控制。一般來說，日本參與持股的法人可以分成兩大類：一是以銀行為核心的金融法人，包括城市銀行、保險公司、信託投資公司等；第二是事業法人，包括了生產性企業、流通性企業與服務性企業。這兩種法人在公司治理內部所產生的作用是不同的，金融法人是以主銀行為核心參與公司治理，事業法人是以企業集團相互持股的方式對公司的經營產生影響。因此，日本企業內部的控制機制主要來自主銀行與企業兩方面。相形之下，董事會中個人股東的角色也因主銀行與企業兩方面相互持股的關係更加顯得不重要。

其實在英美這種以證券市場為基礎的金融體制中，如果企業不為內部管理階層所控制，至少董事會也能從外部對公司進行監控，也就是董事代表主要投

¹⁶ 在日本企業「總會屋」是一群特殊股東，通常還跟暴力組織有著密切聯繫。他們以協助股東大會順利進行為理由向企業索要錢物，如被拒絕，便擾亂股東的發言、影響股東大會的正常進行。他們的行為極大地剝奪了一般個人股東參與經營的權利。「總會屋」可以說是日本特有的現象，它的歷史據說可以追溯到日本股份公司成立之時。1903 年左右，一些類似「總會屋」的不法行為就已被報紙曝光。第二次世界大戰前和戰中，一些被稱為羽織浪人的右翼政客就出入各大公司索要錢財。戰后隨著日本經濟的發展，「總會屋」的活動也日益頻繁。1965 年，為了尋找新的資金源，暴力團開始積極地參與「總會屋」的活動，由此暴力團和「總會屋」的關係逐漸親密起來。1975 年「總會屋」的人數已達到 5000 人。他們的活動甚至可以左右股東大會，使一般股東的發言權被剝奪。他們的存在也是造成日本股東大會有名無實化的重要原因之一，對日本經濟產生了很大的負面影響。

¹⁷ 橋本壽郎，《日本經濟論：二十世紀システムと日本經濟》（東京：蘆書房，2002 年）。

資人，去監控公司的經營與管理。雖然在相關的法律上有規範董事會與公司之間的權利義務關係，但由於相互持股的關係讓這樣的權利義務關係變得非常模糊，其最主要的關鍵原因就是交叉持股架空了股東的力量，委託人也不能自由選擇代理人，自然也就無法進行監督。其次，歐美各國的企業監督主要是依靠資本市場的外部型監督，日本的企業監督則主要是依靠主銀行的內部型監督。歐美各國外部型監督的優點是：(1)由於是外部資本市場的監督，所以監督嚴格；(2)由於對與企業相關者的行為有公開的契約和明文法律規定，所以監督的透明度高；(3)在企業經營惡化時，由於敵對性的企業收買盛行，能在短期內迅速實現企業的改組。其缺點是：(1)由於資本市場對企業的評價著重於當前利益，容易導致企業經營的短期行為；(2)由於牽涉到契約和法律程序，再加上眾多市場參加主體的重複監督，所以監督的成本提高；(3)敵對性企業收買盛行雖能在短期內迅速實現企業改組，但卻有可能損害股東以外的企業相關者，特別是從業人員的利益。

相較之下，日本內部型監督的優點是：(1)在企業經營者穩定（終身或長期僱用）的情況下，能使企業產生長期行為；(2)由於企業和「主銀行」之間的默契關係，企業監督集中於「主銀行」，而且不需要監督契約和法律程度方面的交涉，所以監督成本低；(3)在企業徹底改組時能充分考慮到各方面的利益。其缺點是：(1)由於是不涉及契約和法律的默契的監督，所以不僅監督的透明度低，而且易於造成經營者濫用職權；(2)企業和銀行間的默契關係，不利於對經營惡化的企業迅速採取徹底改組的斷然措施；(3)在企業經營國際化、全球化的形勢下，易於產生國際摩擦。

既然「主銀行」是企業融資的關鍵，那何又為「主銀行」呢？「主銀行」最基本的條件，就是在相當長的一段時期內，在企業接受的貸款中，「主銀行」所佔的份額不僅最大（一般為 20%~40%），而且始終保持不變。因此企業和銀行的交易關係非常穩定，企業一般很少更換「主銀行」。其次，「主銀行」是企業最大的股東之一。在日本企業相互持股的法人所有制中，「主銀行」一般是企業最大的股東，其持股比例大都接近日本銀行法最高限額的 5%。這樣一

來，「主銀行」對該企業就具有雙重身分，它既是企業最大的債主，又往往是企業最大的股東。第三、「主銀行」與企業形成綜合的交易關係。「主銀行」除向企業提供貸款的金融交易外，還進行賬戶存款、外匯融通、股票發行、公司債發行的受理和擔保等，「主銀行」也和企業保持最密切的交易關係。從而「主銀行」和企業的關係不僅僅是金融交易的關係，而且是一種綜合交易的關係。第四、「主銀行」與企業保持密切的人際關係。由於主銀行是企業最大的股東，所以可以向企業派遣董事，與企業保持密切的人際關係。¹⁸第五、「主銀行」是企業危急時的救星。在企業保持正常經營時，「主銀行」一般不干涉企業的經營活動。但一旦企業財務狀況惡化、陷入經營危急時，只要主銀行判斷企業的困難是暫時的，是有發展潛力和發展前景的，就會出面和其他債權人協商企業的債務關係，並通過延緩債務償還期限、提供新的融資、派遣得力人員、更換經營團隊與董事會、調整經營方針和經營方向、處理資產償還債務、這種情況通常被稱為「主銀行接管」(main bank takeover)，以及企業合併等途徑，¹⁹幫助企業度過難關、避免破產。²⁰這樣，主銀行就成為企業危急時的救星，雙方有一種相互依賴的關係。從上述基本條件可看出，主銀行和企業之間既有債權債務關係，又有持股和所有關係。正因為主銀行既是企業最大的債主，又是企業最大的股東，因而，「主銀行」和企業之間才形成長期、持續、綜合的交易

¹⁸ 一般來說，主銀行向企業派遣人員可以分成兩種情況：一是在正常的情況下以大股東的身分派遣董事或經理到企業去任職，這些派遣人員通常可形成企業對銀行資訊交流與監督的作用；第二是當企業出現問題的時候，主銀行的派遣人員接管公司。當然也有銀行高級職員退休之後，被派遣到企業中擔任外部董事。例如在 1985 年的三菱重工董事會中，就有 1 名董事是來自以前的三菱銀行。而根據 1982 年的統計數據顯示，在東京證券市場上市的 1103 家企業中，有 8% 的公司至少有 1 位董事來自主銀行，34% 的公司則由來自主銀行的前任高級職員出任董事。見于瀟，《美日公司治理結構比較研究》（北京：中國社會科學出版社，2003 年）頁 183-184。

¹⁹ 最常見的做法包括(一)注入緊急援助基金，為企業恢復正常營運創造條件；(二)派遣銀行高級雇員替代或充實經營隊伍；(三)對企業資產進行重組；(四)實施裁員、降低成本等措施；(五)重組企業內部組織系統；(六)調整企業金融結構，包括債務水平、融資方式、股權結構等；(七)安排相關企業進行重組。

²⁰ Masahiko Aoki, "Toward an Economic Model of the Japanese Firm," *Journal of Economic Literature*, Vol.28, Issue 1(1990), pp. 1-27.

關係，並在此基礎上保持密切的人際關係，成為企業危急時的救星。關於主銀行援助陷入困境的企業的例證，可參考表一。

表一：日本主銀行援助陷入困境企業的例證

企業名稱	主銀行	提供援助銀行	金融援助內容	援助時間
Kojin	DKB(第一勸業銀行)	DKB 與其他銀行	推遲給付利息	1975 年破產之前
日本冶金工業	IBJ (日本事業銀行)	IBJ 與其他銀行	把長期貸款利率降低為短期貸款利率，因此導致減少每年利息支出 3-10 億元	1975 年到 1978 年
北海道炭礦汽船	三井銀行	三井與其他銀行	推遲支付利息	
日東輪船	三菱銀行	三菱與其他銀行	減少利息支付與豁免利息	1977 年三月起
兼松江南	東京銀行	東京、DKB	對電爐與煉鋼設備所投資的 150 億元貸款予以大幅減息，對不動產的投資 200 億日圓允許延遲給付利息	自 1977 年起 3-5 年
Keisai 電器鐵路	三井銀行	IBJ、三井信託與其他七家銀行	把長期貸款部分的利率降低為短期優惠利率，每年因此減少 10-20 億元的利息	自 1977 年起約三年
三光汽船	大和銀行	大和、東京、LTCB(日本長期信貸銀行)與其他銀行	暫停歸還 2900 億元貸款，利率降為短期利率。對子公司的 600 億日圓貸款也採取類似措施。16 艘郵輪與 700 億日圓的貸款抵給造紙公司，利息豁免	自 1984 年三年

太平洋海運	三菱銀行	三菱與其他銀行	暫停歸還 270 億日圓貸款，利息減少豁免，並注入 19 億日圓的股權資本	自 1984 年三年
大末建築	三和銀行	三和銀行	對超過 200 億日圓的土地投資貸款給予減少與推遲利息。並在 1983 年與 1984 年把這筆貸款當作壞帳予以一筆勾消	自 1977 年到 1984 年
富士礦山	東京銀行	東京、IBJ、LTCB、大和銀行	把長期貸款的長期利率轉為短期貸款的利率	自 1984 年八月

資料來源：Paul Shaerd, "The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan," *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.11(1989), pp. 399-422.

比較有意思的是，日本這種主銀行干預的活動取代了美國股票市場的接管機制。從主銀行對企業干預的過程中可以看到，主銀行所做的工作很類似美國的公司重組。基於這一點，Shaerd 認為日本雖然很少出現美國所時常出現的市場併購，但是主銀行對企業的監管與控制起到了接管市場(takeover market)的作用，也就是銀行接管市場。²¹而主銀行對企業所進行的金融援助與接管，等於也是替企業提供了「不破產」的保險，同時也讓企業避免受到敵意兼併的困擾。

若是以美日進行比較，可以發現雖然美國企業的債務也大部分都是透過銀行融資，但這與日本最大的不同就是在於日本是透過直接貸款，美國是透過發行企業債券的方式進行。基本上以融資的方式來說，可以分成直接融資與間接融資，由於債券與股票有類似的性質，它是被廣大投資者分別且分散持有的，

²¹ Paul Shaerd, "The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan," *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.11(1989), pp. 399-422.

同時又可以在市場上流通買賣。當債券持有者的收益不如預期時，債券就會在市場上拋售出去。但也由於這種避險的便利性，讓債券持有人疏於對企業監管的努力與用心；但是貸款銀行就大大不同了，由於銀行雖然同為企業的債權人，但是貸款並不能像債券一樣在市場上流通轉讓，因此日本銀行會比美國銀行在監控的誘因上要強上許多，也就是比美國銀行具有插手企業經營與管理的意願。雖然銀行具有較高的意願監控企業，但是近年由於企業資金籌措的規模大幅度減少、與資金籌措的手段和來源日漸多樣化的情況下，造成銀行貸款的重要性大為降低。由於企業減少對主銀行的依賴，使主銀行的地位不斷下降。其次，主銀行對企業監督的機能也不斷的削弱。

而造成近年來主銀行對企業監督機能削弱的的原因是：第一，主銀行對企業監督的地位和權限下降。在企業資金籌措規模的減少、手段和來源多樣化的情況下，由於主銀行對企業的貸款大為下降，主銀行對企業事前和中間監督的機會減少，監督機能也就大為削弱。另外，在泡沫經濟崩潰後的長期經濟停滯中，由於企業和銀行都不得不重視資產運用的效率，因而股票轉讓有所增加，出現解除相互持股關係的跡象，以表二的資料就可以充分說明這個現象。自 1991～2003 年，其交叉持股比例從 18.0% 下降到 7.4%；其中，銀行的持股比例從 15.7% 下降到 7.7%。由於主銀行降低對企業的持股比例，近年來向企業派遣董事的人數和比例已有所減少。以六大企業集團為例，在其成員企業的董事中，1981 年由主銀行派遣的董事曾佔 59%，而 1992 年已下降為 41%。在人際關係削弱的情況下，主銀行對企業監督的地位和權限也相應地下降。

表二：日本公司與股東持股分布狀況

(%)

股東	1991年	1994年	2003年
金融機構	40.3	41.1	39.1
商業銀行	15.7	15.1	7.7
信託銀行	9.8	10.3	21.4
生命保險公司	12.0	11.1	6.7
其他金融機構	5.5	4.6	3.3
證券公司	1.7	1.4	0.9
產業公司	30.1	27.2	21.5
個人	20.4	19.4	20.6
外國投資者	4.7	10.5	17.7
政府	0.3	0.3	0.2
穩定與交叉持股			
穩定持股（全部）	45.5	43.4	27.1
交叉持股（全部）	18.0	17.1	7.4
銀行	15.7	15.0	7.7
交叉持股	7.4	7.4	3.7
生命保險公司	11.9	11.2	6.7
產業公司	14.0	13.5	10.0
交叉持股	9.6	8.8	3.2
關聯公司	3.7	4.1	6.9
其他金融機構	4.0	3.7	2.7
交叉持股	0.9	0.9	0.5

資料來源：《全國の株の取引》（東京：日本の命の保險会社の大学院，2003年6月）

第二，主銀行對企業監督的動機減弱。在主銀行對企業的貸款大為下降的情況下，由於主銀行既不能壟斷對企業融資的收益，也不能利用企業存款來擴大經營規模，所以其對企業監督的積極性就隨之減弱。第三，主銀行對企業監督的能力下降。泡沫經濟崩潰後，由於巨額的不良債權，大多數銀行都是赤字經營，有的甚至被迫破產。由於資金能力、吸收風險能力乃至經營能力的明顯下降，主銀行對企業監督的能力也隨之下降。第四，政府對銀行的監督能力減弱。由於巨額的不良債權，終於使戰後以來「銀行不會破產」的神話破滅。在這一過程中，儘管政府官僚一再聲稱「連住專問題都能處理」、「20家大銀行絕不會倒閉」，但歷史悠久的日本長期信用銀行和日本債券信用銀行還是破產，曾一度達成協議的北海道拓殖銀行和北海道銀行的合併也中途而廢。

同時，由於日本政府 1998 年 3 月提出改變金融行政的方針，戰後一直推行的「護送艦隊」方式的金融保護行政也宣布結束。這個政策最直接的影響結果就是減少銀行對政府的信賴，增加銀行對政府的不滿。由於銀行不再像以往那樣聽命於政府，而是更注重於服從市場和自身的利益，政府—銀行—企業三位一體的監督結構不可避免地出現破裂，政府對銀行的監督能力也決定性地減弱。主銀行對企業保險的機能削弱。在經濟長期不景氣的情況下，一方面，許多企業都陷入經營困難的境地；另一方面，由於銀行不良債權增加，連年處於赤字經營的局面，所以使主銀行對企業的支持能力明顯下降，以銀行為中心的「銀行與企業」關係也出現解體的跡象。例如，住友銀行是馬自達的主銀行，興業銀行是日產的主銀行，但面臨馬自達和日產當前的經營困境，住友銀行和興業銀行都遲遲拿不出救援的措施。結果，馬自達不得不進入福特的傘下，日產則只好尋求魯諾的救濟。銀行和企業關係出現新問題。迅速發展的銀行合併和金融改組，不可避免的給企業和主銀行的關係帶來巨大的衝擊。例如，住友銀行和櫻花銀行合併後的新銀行，將成為三井物產和住友商事、三井不動產和住友不動產、東芝電氣和日本電氣等相互競爭企業的共同的主銀行。²²屆時，

²² 岡崎哲二·奧野正寬編，《現代日本の經濟システムの源流》（東京：日本經濟新聞社，1993年）。

當眾多相互競爭的企業擁有同一主銀行後，由於他們大都不可能也像住友銀行和櫻花銀行那樣地合併，所以其相互間的關係將很難協調。在這種情況下，企業和銀行的關係勢將削弱。其次，如果日本企業特別是大企業都以三、四家大銀行為主銀行，那麼由於主銀行和其他銀行共同分擔風險的協調融資或聯合貸款方式不能繼續利用。這三、四家大銀行是否能始終一視同仁地關照所有的大企業，也有很大的疑問。另外，銀行合併改組後，不少主銀行對企業持股的比例將超過日本銀行法限制的5%。屆時，只要日本銀行法不大幅度放寬銀行持股比例的限制，不少主銀行就勢必要轉讓企業的股份，從而將不可避免得影響主銀行和企業的關係。

最後國際貿易摩擦的加劇和經濟和企業的國際化、全球化的迅速發展，使日本經濟改革受到越來越大的外部壓力。在這種情況下，由於日本政府以市場開放和放寬限制為中心，加快經濟自由化、國際化的進程，從而使主銀行制度賴以存在的條件進一步發生變化。以1998年4月的金融「大爆炸」(big bang)為例，由於其改革的主要目標是建立開放的、自由的金融、資本市場，從而將為企業直接金融擴大創造更為有利的條件。²³這樣，企業特別是大企業擺脫主銀行的趨勢必將進一步發展。

目前日本企業統治的「空洞化」有兩種可供選擇的對策：一、是以支撐美國1990年經濟景氣、重新受到高度評價的美國型企業統治模式為樣板，重新構築日本的企業統治；二、是在日本式企業治理的基礎上，借鑑歐美企業治理的長處，重點改革不適應環境變化的內容，一步一步地進行漸進式的改革。目前日本式企業治理的改革方向主要有下列幾項：²⁴

一、引進市場機制和競爭機制，改變內部性、封閉性、不完全競爭性的弱點。

由於日本式企業統治的內部性、封閉性、不完全競爭性已不適應變化的

²³ 「金融大爆炸式的改革」(big bang)是源自於1986年英國實驗的倫敦金融市場大幅自由化改革，所採取的放寬管制與自由化措施。

²⁴ 三菱綜合研究所編，《日本の改革 --21世紀日本經濟社會の作意》(東京：ダイヤモンド社，1996年)。

經濟、社會環境，不符合企業經營國際化、全球化的要求，因此必須以引進市場機制和競爭機制為改革的方向。為此，通過日本版「金融大爆炸」的金融大改革，在進一步規範和分布金融、資本市場法規的同時，要重點在提高市場透明度方面下工夫。²⁵因為要使與企業利益相關的市場參加者有效地監督企業的經營，並能對企業經營做出正確地判斷、就必須詳盡而準確地公布企業的經營狀況，特別是財務狀況。而這正是日本企業以往的不足之處。

- 二、實現監督的多元化、多樣化。除主銀行外，還要發揮證券公司，特別是專以情報為主要經營資源的資信評定機構和專以企業分析、企業評論為業的專家或專家諮詢機構的監督作用，以實現監督主體的多元化，並使其間展開適度的競爭。為進一步實現監督主體多元化和監督多樣化，還推廣公司外董事制度，加強監察董事、監察董事會的機能，發揮從業人員的監督作用等。另外，從增加監督機會和監督層次的角度出發，成立由銀行、保險公司、社會養老基金等機構投資家出資的專門持股公司並使其與資本市場相銜接，從而既保持相互持股的核心部分，又形成體現日本國情的企業收買合併市場，也是有效的改革方向。
- 三、與國際慣例接軌。通過金融改革，在建立和完善證券市場，為企業進一步擴大直接金融創造條件的同時，對涉及證券市場的一般規則、會計制度等，要儘量使日本的規則和慣例與國際規則、國際慣例相協調接軌。
- 四、繼續實現政府對銀行的有效監督。在「護航艦隊」方式的金融保護行政失效、政府對銀行的監督能力下降、政府－銀行－企業三位一體監督結

²⁵ 日相橋本龍太郎的金融改革措施最主要就是透過擴大金融市場的競爭，與資產交易自由化以實現有效的資金分配，並且建立公平的競爭環境以擴大金融活動空間，以及對金融機構的支付能力與風險管理能力加以監督與早期導正，並對金融機構的自有資本比率與信用評等標準加以規範並公布其結果，以及公布存款金融機構及保險公司的不良債權總額。其具體措施包括了取消控股公司禁令、發展放款債券的流通市場以振興房市並解決呆帳問題、重整非銀行金融機構制度、解除外匯管制等措施。見張智為，〈日本金融改革簡介〉，《國際經濟情勢週報》，第1206期(1999)，頁6-9。

構解體的情況下，要通過金融行政改革，重新建立政府對銀行監督的有效機制。

肆、國家的角色與問題

日本泡沫經濟的發生，表面上來看是出現於企業與銀行間融資與交叉持股所造成的惡性循環所致。但是如果從銀行與公司治理的脈絡向下探尋很快就會發現，其實企業－銀行之後的國家更有著不可忽視的重要性。我們可以從 1990 年的泡沫經濟與緊接著出現的長期經濟蕭條，發現到期間國家在這些舉措上的失當，讓泡沫經濟問題雪上加霜。從 1990 年開始的這段時期大致可以分成五個階段來探討：

- 一、第一個階段是 1989 年到 1991 年夏天，儘管日本中央銀行在 1989 年已經三次提高法定貼現率，大藏省也開始限制銀行和非銀行金融機構向不動產業和土木建築業的放貸，但仍無法抑制泡沫膨脹。股價在 1989 年 12 月 29 日達到高峰，後來急速下滑。1990 年，日圓、債券、股票、股票同時貶值，泡沫榮景開始崩潰。另外，股價與地價的下降導致信貸擔保物的貶值，金融機構為避免債權損失而迫切要求債務人企業儘快還款或是追加擔保，這造成企業轉讓與拋售自身所保有的股票與不動產，結果更造成股票與土地的狂跌。同時在這種反覆的情況下，更助長了問題的嚴重性。
- 二、第二階段是 1991 年到 1996 年春天。日本政府採取擴張的政策，中央銀行在 1991 年降低法定貼現率，大藏省停止對資金流向的總量限制。從 1992 年 3 月到 1995 年 9 月這段期間，日本政府先後七次提出了刺激景氣的緊急對策，並為此投入 60 兆日圓。1993 年有關部門一度宣稱狀況好轉，而 1995 年時景氣也的確略有回升。結果在 1 美元兌換 80 日圓的匯率壓力之下，日本政府被迫採取擴大財政與放鬆銀根的政策，結果導致政府財政負擔過重，泡沫經濟更形惡化。

三、第三階段是 1996 年 4 月到 1996 年 8 月，日本政府終於體認到泡沫經濟的問題是出在現有的銀行企業融資與交叉持股等社會性結構的問題，於是開始思考對此制度性的改革措施。一方面在金融上採取「大爆炸式的改革措施」，在財政上制定「財政結構改革法」一方面達到金檢一元化的目標，²⁶另一方面在經濟上推出大鬆綁的自由化路線，並經由增稅的方式重構財政。

四、第四階段是 1998 年 8 月到 2001 年 4 月，日本政府為刺激景氣不得不實施極端的財政緩和措施，並連續兩年追加公共投資，且推遲結構性改革、金融呆帳與不良資產的處理。然而在 1998 年末以拓殖銀行和北海道銀行合併破局為一個指標性的事件，日本的金融虧損的處理不再迴避破產程序，從此 1975 年以來的「護送船艦」制度正式宣告崩潰。

五、第五階段是從 2001 年四月到 2003 年為止，小泉內閣提出「改革無禁區」²⁷的口號，試圖實施強制性的措施，並遭遇嚴重反彈。小泉內閣在 2002 年所發表的「加速處理不良資產的策略與綜合性滯漲對策」只是自民黨針對抵制之下所採行的讓步措施，因此成效有限。

從上述措施可以發現，大藏省的施政的關鍵始終都在於如何打銷銀行的呆帳與不良資產。起初大藏省所提出的措施相當保守，重點都是著重在避免銀行與非銀行金融機構破產對社會的衝擊，企圖在維持原有的機制前提之下逐步縮小不良資產，等待景氣回春來消化它。為了這個目標，大藏省對地價飆漲採取了總量限制的措施（1990 年 3 月），以遏止資金再度流向房地產。另外還有針對大規模呆帳與不良資產兩次訂出整頓住宅專門機構的計畫，但這些計畫後來

²⁶ 日本的「金融大爆炸改革方案」，主要是自 1998 年 4 月起，修改「日本銀行法」，日本銀行脫離大藏省的管轄，能夠自主的訂立貨幣政策。同年六月所設的「金融監督廳」為直屬總理府的金融檢查單位，承接原屬大藏省所管理的金融監理業務。2000 年 7 月金融監督廳與大藏省金融企劃局合併為金融服務總局（Financial Services Agency），達成金檢一元化的目標。

²⁷ 小泉在以“改革者”的姿態登上舞台後。在自民黨總裁選舉中，小泉高喊「改革無禁區」，提出了消除派系、健全財政、實現特殊法和郵政事業民營化等口號，一舉奪得總裁職位。當選后的小泉打出“新世紀維新”的口號，把新內閣定位為“堅決改革的內閣”，宣布退出派系，不按傳統的政治力學組閣，大膽起用新人。

都因成效不彰而失敗。這些失敗措施並不全然表示日本政府這種緩和的柔性措施方向錯誤，有時可能是決策的時機錯誤，讓機會一去不返。大陸學者季衛東就批評，日本政府錯過的機會至少有三次：²⁸

第一次是在 1988 年，泡沫經濟崩潰之前。其實在 1986 年到 1987 年之間日本與歐美都出現了地價與股價大規模上漲的現象，特別是 1987 年的「黑色星期一」，紐約股市的暴跌更引起全球性的連鎖反應，各國也開始緊縮銀根。但日本中央銀行仍然繼續容忍熱錢流動，不斷增加現鈔供應。這個繁榮假象不僅日本官方疏於察覺，日本民間也樂在其中。等到 1988 年日本官方發覺景氣過熱時為時已晚，當時日本官方所採取的緊縮銀根政策已經無法抑止泡沫經濟的問題。第二次是在 1992 年經濟蕭條初期。日本政府對於地價、股價與景氣回溫充滿期待，僅保守的採取了財政投資與融資來扶持股市的政策，卻忽視了銀行呆帳與爛帳過於嚴重的問題，也沒有將銀行破產的問題提上日程表，平白錯失了改革的時機。這種保守的做法貽誤了抑止泡沫經濟破滅的惡性循環的良機，同時也讓銀行的壞帳數字暴增，嚴重打擊金融體制的健全。這個結果就造成到 1999 年為止日本全國銀行所累計的不良資產高達 65.7 兆日圓，高達 GDP13%。且到 2000 年時還有 63.4 兆的不良資產還沒有處理，問題極為嚴重。²⁹到 2002 年為止日本全國各銀行的不良資產有 2 兆美元，15 家銀行每年仍持續產生 300 億美元的損失，³⁰不良資產占 GDP 的 10%—20%。³¹第三次失誤發生在 1995 年底，日本政府有鑒於「護送船艦」(envoy fleeing)的政策失靈，最後竟然決定直接投入公共資金 6850 億日圓去解決住宅專門機構的問題，特別是受到拖累的最大債權者農會協同組織。但由於事先缺乏明確的說明以說服輿

²⁸ 季衛東，〈日本經濟受挫的教訓是什麼〉收錄於吳敬璉主編，《比較（第 6 輯）》（北京：中信出版社，2003 年），頁 118-120。

²⁹ 深尾光洋，〈1980 年代後半の資産価格バブル発生と 90 年代の不況の原因〉，收錄於村松岐夫、奥野正寛合編，《平成バブルの研究、上、形成編，上卷》（東京：東洋經濟新報社，2001 年），頁 100-103。

³⁰ W. H. Overholt, "Japan's Economy at War with Itself," *Foreign Affairs*, Vol.81, No.1(2002), pp. 134-147.

³¹ Richard Katz, "Japan's Phoenix Economy," *Foreign Affairs*, Vol.82 No.1(2003), pp. 114-128.

論，後來造成極大的反彈，造成人民激烈反對以國家資產處理銀行與呆帳的政策，接著日本政界又因為醜聞頻傳更導致問題雪上加霜，由經濟問題衍生成政治問題，讓政府以公共資金去解決不良資產的做法無疾而終。這個問題的影響就是所有金融機構的虧損與呆帳都只能坐視它發生，政府完全無能為力。³²經由這三次機會的錯失，日本政府最後終於體認唯有通過破壞現有社會結構與模式的方式進行革命性改革才有機會，其中最具體的措施包括了 1996 年的橋本龍太郎的「大爆炸式的改革措施」與小泉內閣的郵政民營化，財政投資融資機制解體重組等政策。

其實過去日本政府對市場與企業的干預會這樣有效，是因為他不是透過正式的法律制度進行干預，而是用「行政指導」的方式進行。處在日本的銀行與企業之間的國家，最常扮演的角色就是行政指導與行政審批制度。所謂行政指導是指「行政機關在其職權或所掌握事務範圍內，為實現一定行政目的，以輔導、協助、勸告、建議或其他不具法律強制力的方法，促請特定人為一定作為或不作為的行為」。³³這種行政指導由於具有彈性，所倚靠的是政府的軟硬兩手策略，包括非正式的制裁措施或是獎勵補助等方式讓企業就範，而且這種行政指導的做法也往往能讓企業或銀行被迫服從。但這樣的手法之所以奏效是有前提的，就是在於日本的金融管理是屬於一種「卡特爾」(cartel)結構，³⁴也就是因為這種特殊結構讓大藏省得以透過行政指導的方式，在金融機構之間形成與分配從事營利活動的許可權，並在不同領域中提高交易壁壘以防止新的金融機構加入分配。對大藏省來說，最大的好處就是能利用金融管理權限與行政指導去從事尋租活動。從某個角度來說，這種卡特爾的結構也形成了行業內部與

³² 久米郁男，〈公的資金投入をめぐる世論・政治〉，收錄於村松歧夫、奧野正寬合編，《平成バブルの研究、上、形成編，下卷》（東京：東洋經濟新報社，2001年），第109-156頁。

³³ 見行政程序法第165條之規定。

³⁴ 所謂卡特爾 (cartel) 主要是指一種與寄望最高利潤的供應商聯合起來，以保證聯合利潤的極大化。在完全卡特爾的組織之下，中央管理機構可以決定該產業的價格與產量，並使每個獨立成員的產出配額能夠達到集體聯合利潤的極大化。見 C. Pass, B. Lowes and L. Davies 著，施蓓莉等譯，《經濟學辭典》（台北：貓頭鷹出版社，2004年）頁68-69。

行業之間對話的框架，且在政府部門的媒介作用下容易按照計畫理性的需要進行協商，而大藏省也與金融機構卡特爾之間建立一定程度的互信與默契。這也就是為何大藏省過去能夠透過這樣的機制建構「護送船艦」體制的原因所在。由於卡特爾的組織運作基礎是在聯合保護內部成員的既得利益，同時並不以嚴格的規範去懲處組織內的成員，以避免破壞卡特爾的內部和諧，但也就是因此會讓這個機制逐漸成爲一種缺乏彈性的保守結構，甚至缺乏對外應變的能力。

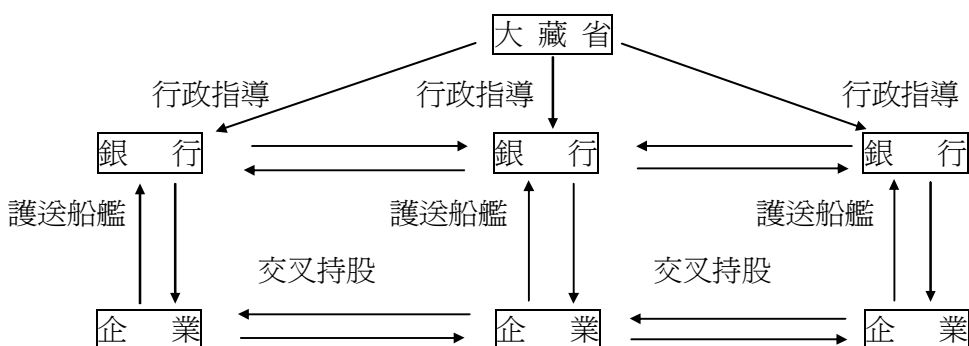
在1993年日本自民黨長期執政告終之後，出現了聯合政黨的局面，讓這種基於卡特爾所產生互信關係產生了劇烈變化。具體的說，過去能夠給他們外在政治支持的自民黨已經不在其位，大藏省如果仍依照金融卡特爾的運作基礎與過去的慣性去回應自民黨議員的政治要求時，則就與當時的聯合政府的政治現狀格格不入；而這群長期與自民黨議員合作多年的大藏省文官對聯合政府的其他政黨議員又欠缺默契與熟悉，因此在理念與政策的精準度的掌握上都產生了嚴重的落差，甚至還因襲過去自民黨時代的方式去解決金融與企業融資的問題，其中具體的表現就是在前三次對金融危機處理的機會錯失。也就是因此在1998年的改革措施中，日本不得不徹底放棄行政指導的方式干預金融機構，推動新的行政改革措施。具體的措施包括將大權集中在首相，引進獨立的行政法人制度，將行政指導改成事後監督，同時削弱行政機關的地位，增加司法機關的重要性等。

伍、結論

其實從前面的論述中可以發現，國家在銀行與企業的融資治理之間當中扮演了非常重要的角色。其實從過去的歷史可以發現過去日本企業的融資與銀行的往來，其間最重要的橋樑就是交叉持股與護送船艦的體制。在這樣的體制之下，銀行與企業成爲生命共同體，原本在企業內部所要達到的公司治理目標，在這樣的情況下蕩然無存。作者認爲這形成一種二重封閉的體制：在外層是由

各銀行與政府所形成的卡特爾機制，這種卡特爾機制讓日本成爲一個幾近於半封閉的市場，內層則是形成由銀行與企業所形成的交叉持股與護送船艦體制，日本在這樣的封閉體系之下，所形成的體系非常嚴密而僵化（如圖一所示）。在這種嚴密而封閉的體制中，最大的優點是能夠在承平時時期將國家的經濟發展目標透過這樣的體制與網絡延伸貫徹出去，這也可以說是東亞發展型國家 (developmental state) 的運作核心邏輯。這種發展型國家的運作邏輯到了 1990 年代中期之後之所以難以運作，也就是在於這種封閉性的體制完全無法因應自由化與國際化的趨勢。

其次如前述分析，日本的金融泡沫問題，也就不僅是銀行外部監控機制沒有適時發揮功能了，而是日本的企業融資結構與治理結構在這樣的「護送船艦」體制產生了適應不良。也就是企業與銀行所形成一個龐大的恐龍，對於時代的變化難以轉彎應變。而國家原本在銀行與企業間的角色應該只是監督，而非行政指導或過度的干預。此外國家在面臨全球化與自由化之際，以監督取代行政指導，以司法代替行政，以去管制代替管制都是日本政府可以思考的方向。



圖一：日本的企業、銀行與國家的關係圖

資料來源：本圖由作者自行整理

参考書目

一、日文資料

三菱総合研究所編。1996年。《日本改革--21世紀型日本経済社会构想》。東京：ダイヤモンド社。

矢部洋三、古賀義弘、渡邊廣明、飯島正義編著。2002年。《現代日本経済史年表》。東京：日本経済評論社。

全国の株の取引，（東京：日本の命の保険会社の大学院，2003年6月）

村松岐夫、奥野正寛合編。2002年。《平成バブルの研究，下巻》。東京：東洋経済新報社。

村松岐夫、奥野正寛合編。2002年。《平成バブルの研究，上巻》。東京：東洋経済新報社。

岡崎哲二・奥野正寛編。1993年。《現代日本の経済システムの源流》。東京：日本経済新聞社。

宮崎義一。1992年。《複合不況——ポスト・バブルの処方箋を求めて》。東京：中央公論社。

鈴木健。1993年。《日本企業の集團：戦後日本の企業と銀行》。東京：大月書局。

橋本壽郎。2002年。《日本経済論：二十世紀システムと日本経済》。東京：蘆書房。

澤本一穂。1993年。《日本金融年表：明治元年到平成四年》。東京：日本銀行金融研究所。

二、中文資料

Pass, C., Lowes, B. & Davies, L. 著，施蓓莉等譯。2004 年。《經濟學辭典》。台北：貓頭鷹出版社。

于瀟。2003 年。《美日公司治理結構比較研究》。北京：中國社會科學出版社。

都留重人編，馬成三譯。1980 年。《日本現代經濟》。北京：北京出版社。

王健。2001 年。《日本企業集團的形成與發展》。北京：中國社會科學出版社。

包小忠。2006 年。《日本企業融資結構與治理結構效率》。北京：中國社會科學出版社。

羅清著。2000 年。《日本金融的繁榮、危機與變革》。北京：中國金融出版社。

蔡增家。2003 年。〈日本銀行體系之政治經濟分析：從政府、企業、銀行與交叉持股觀察〉。《問題與研究》，42 卷 2 期，頁 55-78。

張智為。1999 年。〈日本金融改革簡介〉。《國際經濟情勢週報》，第 1206 期，頁 6-9。

吳敬璉主編。2003 年。《比較（第 6 輯）》。北京：中信出版社。

三、英文資料

Aoki, M. "Toward an Economic Model of the Japanese Firm." *Journal of Economic Literature*, Vol.28(1990): pp. 1-27.

Gerlach, Michael L. *Alliance Capitalism : The Social Organization of Japanese Business*. Berkeley, Calif.: University of California, 1992.

Goldsmith, Raymond W. *The Financial Developing and Transforming Economies*. New Heaven: Yale University Press, 1983.

Katz, Richard. "Japan's Phoenix Economy." *Foreign Affairs*, Vol.82, No.1(2003): pp. 114-128.

Overholt, W. H. "Japan's Economy at War with Itself." *Foreign Affairs*, Vol.81, No.1(2002), pp. 134-147.

Shaerd, Paul. "The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan." *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.11(1989):pp. 399-422.

Suzuki, S. and Wright, R. W. "Financial Structure and Bankruptcy Risk in Japanese Companies." *Journal of International Business Studies*, Vol.16, Issue 1(1985): pp. 97-110.

